证券研究报告

教育行业

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

教育行业周随笔（08.03-08.09）：衡水与毛坦厂中学的高考工厂模式浅析

推荐 （维持）

2020 年 08 月 10 日

重点公司

重点公司	19A	20E	评级
中公教育	0.29	0.39	审慎增持
立思辰	0.04	0.19	审慎增持

注：均为 Wind 一致预期

相关报告

《教育行业周随笔（07.27-08.02）：一对一辅导浅析——规模不经济特征日益明显，一对多转型渐成趋势》，2020-08-03

《教育行业周随笔（07.20-07.26）：字节跳动持续深耕教育业务》，2020-07-27

《教育行业周随笔（07.13-07.19）：在线学习服务师正式成为新职业》，2020-07-20

分析师：

刘嘉仁

liujr@xyzq.com.cn

S0190518080001

熊超

xiongchao@xyzq.com.cn

S0190517080005

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

研究助理：

王越：wangyue94@xyzq.com.cn

投资要点

- **周随笔：高考工厂模式浅析**

  近期各地高考成绩与本科线陆续公布，作为知名“高考工厂”的毛坦厂与衡水中学也备受关注。2020 年高考，毛坦厂中学安徽籍考生本科达线人数达到 10176 人，600 分以上 290 人，其中理科/文科最高分分别为 674 分/608 分；而衡水中学响应教育部号召近几年均未公布高考成绩，但根据学校官方公众号显示，文科取得了 689 分的高分。

  衡水中学：公办民办协力、半军事化管理成就顶级中学。整个衡水中学体系目前由衡水中学、衡水第一中学和衡水中学实验学校三个部分组成，其中衡水中学本部为公办学校，其余两所为民办学校，估测整体毕业生人数在 6000-8000 人左右。衡水中学复读主要由衡水第一中学负责，按高考分数收费，高分考生仅需 2000 元学费且随到随录。衡水中学以其半军事化管理模式闻名，主要体现为时间安排极为紧张、学生间竞争氛围浓厚、管理极度严格，衡水中学的成功也使整个衡水大范围复制其模式。

  毛坦厂模式：教育产业集群打造超级中学。毛坦厂中学目前拥有毛坦厂镇本部（包括毛坦厂中学和金安高级中学，两者师资共用实际为一体）、皖西当代中学分校和东城分校三个校区，毕业班整体人数在 16000 人左右。除了与衡水相似的复读生收费政策与管理模式外，因为学生人数庞大、来自全国各地、以落榜生为主，当地围绕学生和陪读家长形成了庞大的教育产业集群，学生复读的目标也以本科达线为主。

- **本周 A 股教育指数（886040.WI）累计上涨 3.26%，**跑赢上证综指 1.93pct，跑赢深证成指 3.18pct。A 股教育行业 10 家重点公司中 3 家上涨，涨幅前三为科斯伍德、凯文教育、中公教育，涨幅分别为 20.38%、10.37%、8.95%，跌幅前三为立思辰、开元股份、美吉姆，跌幅分别为-8.31%、-2.25%、-2.14%。深证成指指数（除昂立教育外的重点教育标的均在深交所上市）本周涨幅为 0.08pct，跑赢 7 家 A 股教育标的。本周港股教育行业 16 家重点公司中 12 家上涨，涨幅前三为新高教集团、新东方在线、卓越教育集团，涨幅分别为 14.90%、11.00%、10.82%，跌幅前三为 21 世纪教育、中汇集团、中国新华教育，跌幅分别为-3.85%、-3.80%、-3.23%，16 家重点公司中 12 家跑赢大盘。本周美股教育行业 10 家重点公司中 8 家上涨，涨幅前二为跟谁学、尚德机构，涨幅分别为 20.05%、8.70%，跌幅前二为好未来、流利说，跌幅分别为-2.03%、-1.39%。

- **教育行业重点新闻：政策要闻：**2020 年学生资助补助经费拨款 553 亿；国务院审议通过集成电路专业为一级学科；两部委：深圳民办幼儿园可获每班每月不低于 4000 元专项补贴；大连两所高校开学时间因防控推迟；中传推研究生改革，博士学制 3 年改 4 年；七部门提出今明两年将持续扩大见习规模，对象包含离校两年未就业高校毕业生；浙江高考满分作文引争议，省教育考试院：评卷程序没问题；因发布色情低俗、暴力恐怖内容，多家网站平台被网信办查处。**重要数据：**7 月教育行业融资报告：15 家企业共融资 9.75 亿元，企业服务赛道初露锋芒。**行业动态：**跟谁学赶超，新东方市值跌至行业第四；火花思维融资 1.5 亿美元；拓中教育推出 MCN 品牌“名师乐道”，计划五年打造千名明星教师；时代出版 2020 上半年营收 27.37 亿元，出资参与设立青松四期基金；视频切割获 DeeCamp2020 教育赛道冠军，商业路径仍需打磨；武汉巨人完成数千万元 A+轮融资，计划持续发力线上业务；2020 年中国 K12 教育行业洞察报告：机构软实力成家长做决定最主要因素。

- **投资建议：**教育是政策敏感度极高的行业，目前 K9 趋严、K12 培训规范，职教领域利好政策频出。作为 A 股职教旗舰，**中公教育**聚焦大学生就业，专注招录培训、职业提升培训(考研等)和职业能力训练，且在研发、渠道、品牌等方面构建较强竞争壁垒，建议积极关注。作为 A 股 K12 赛道重点公司，**立思辰**深耕大语文赛道，作为头部机构对政策变化适应能力强，在课程体系、名师模式、加盟体系方面确立核心优势，近期战略合作、产品升级动作频频，未来有望成为大语文赛道龙头，建议积极关注。

风险提示：教育行业竞争加剧、政策变动风险、二级市场系统性风险、商誉减值风险等

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术{www.nblax520.com}专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注 学习）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

目 录

1、教育行业周随笔：高考工厂模式浅析 ..... - 3 -
2、教育行业跨市场表现回顾（08.03-08.09） ..... - 6 -
2.1、A 股教育行业表现回顾 ..... - 6 -
2.2、港股教育行业表现回顾 ..... - 7 -
2.3、美股教育行业表现回顾 ..... - 8 -
3、本周教育行业新闻（资料来源：芥末堆） ..... - 9 -
3.1、政策要闻 ..... - 9 -
3.2、重要数据 ..... - 10 -
3.3、行业动态 ..... - 11 -
4、本周教育行业融资并购事项一览 ..... - 12 -
5、重点公告 ..... - 13 -
6、大事提醒——A 股重点教育公司限售解禁时间表 ..... - 15 -

图 1、衡水中学辟谣网传喜报，学校公众号中公布了文科最高分 ..... - 3 -
图 2、本周 A 股教育行业重点公司涨跌幅情况（%） ..... - 6 -
图 3、本周港股教育行业重点公司涨跌幅情况（%） ..... - 7 -
图 4、美股教育行业公司涨跌幅情况（%） ..... - 8 -

表 1、衡水一中 2020-2021 学年复读生招收标准 ..... - 4 -
表 2：重点公司盈利预测及评级 ..... - 6 -
表 3：重点公司盈利预测及评级 ..... - 7 -
表 4：重点公司盈利预测及评级 ..... - 8 -
表 5：本周教育行业投融资汇总 ..... - 12 -
表 6：中公教育限售解禁时间表 ..... - 15 -
表 7：立思辰限售解禁时间表 ..... - 15 -
表 8：昂立教育限售解禁时间表 ..... - 15 -
表 9：佳发教育限售解禁时间表 ..... - 16 -
表 10：开元股份限售解禁时间表 ..... - 16 -
表 11：盛通股份限售解禁时间表 ..... - 16 -

报告正文

1、教育行业周随笔：高考工厂模式浅析

近期各地高考成绩与本科线陆续公布，作为知名“高考工厂”的毛坦厂与衡水中学也备受关注。2020 年高考，毛坦厂中学安徽籍考生本科达线人数达到 10176 人，600 分以上 290 人，其中理科/文科最高分分别为 674 分/608 分；而衡水中学响应教育部号召近几年均未公布高考成绩，但根据学校官方公众号显示，文科取得了 689 分的高分。

图 1、衡水中学辟谣网传喜报，学校公众号中公布了文科最高分

资料来源：衡水中学官网与公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

1.1、衡水中学：公办民办协力、半军事化管理成就顶级中学

整个衡水中学体系目前由衡水中学、衡水第一中学和衡水中学实验学校三个部分组成（另有东校区衡水滏阳中学今年疑似恢复招生），由于衡水第一中学未公布具体招生指标，估测整体毕业生人数在 6000-8000 人左右：

1）**衡水中学（本部）**为公办学校，始建于 1951 年，位于河北省衡水市桃城区，1998 年成为河北省首批示范性高中，为衡水中学体系的核心，2020 年在衡水市桃城区有共计 1800 个招生指标。

2）**衡水第一中学（南校区）**是由衡水中学与泰华集团合作设立的私立高中，建于 2014 年，与衡水中学共用一套领导班子、师资资源、管理系统、校训，共同计算高考升学率；衡水第一中学因其私立属性能够广泛招收衡水市桃城区之外的全国生源，因此规模更大，也能大范围招收复读生。

3）**衡水中学实验学校（中校区）**属于民办初中，于 2018 年成立高中部，2020 年分别面向省内招生 2000 人（区/市/省分别为 500/700/800 人），该分校与衡水中学、衡水实验中学同样资源共享，2020-2021 学年复读生中河北省外理科在衡水中学实验学校就读，河北省内和省外文科在衡水第一中学就读。

4）**衡水滏阳中学（东校区）**为公办民助学校，在 2014 年前为衡水中学招收复读生主要通道，衡水第一中学成立后衡水滏阳中学逐步停招，今年疑似恢复招生，

官网在停止更新数年后出现了采购招标与自主招生摸底公告。上述四校每年进行联合招聘，关系较为密切。

注：公办民助学校所有权归属国家，但接受民间资助并可收取高额择校费，其基本特征是“学校国有、校长承办、经费自筹、办学自主”。

复读按高考分数收费，招生情况火热。衡水中学官网披露信息较少，而作为民办中学的衡水一中招生师资相关信息则相对丰富，2020-2021 学年的复读生招生公告显示按照今年高考分数学费分为 2000 元/25000 元/35000 元三挡（省外外 25000 元/35000 元两档），河北省内理科/文科达到 666 分/630 分享受 2000 元学费和随到随录（理科/文科相应名次为 3076 名/825 名）。招生情况较为火爆，7 月 23 日-7 月 29 日间复读生招生分三批迅速完成，后续每 3 日进行一次少数补录。官网显示复习部共有 26 位班主任，按照每班 60 人计算有 1560 名复读生。

表 1、衡水一中 2020-2021 学年复读生招收标准

	理科	文科	收费	备注
省内	666 分以上	630 分以上	2000 元	随到随录
	551-665 分	541-629 分	25000 元	
	550 分以下	549 分以下	35000 元	分批择优录取
省外	省排名前 1/4		25000 元	
	省排名 1/4 以后		35000 元	择优录取

来源：衡水一中官网，兴业证券经济与金融研究院整理

衡水中学以其半军事化管理模式闻名。《南风窗》的专题报道中有衡水中学有以下特征非常明显：

1）时间安排紧张：从早晨 5 点 40 分起床到晚上 10 点 10 分宿舍熄灯，学生的每一分钟都会被学校安排妥当，高三学生吃饭时间普遍在 5-10 分钟；从起床到开始跑操只有 5 分钟，中间备操时还要读书 2 分钟，学生只能抽出课间在教学楼厕所洗漱。

2）竞争氛围浓厚：学号代表入班考试的排名，只需要对比学号和本次考试排名就能知道是上升还是下降；每个班级的墙壁上都张贴着多张考试的成绩单，任何同学都可以随意翻阅别人的成绩，每个月年级大会都会公开表彰成绩优异的同学并颁发奖学金；每一学年实验班和普通班的名额都开放流动。

3）管理极度严格：对学生采取全封闭管理，非假期不得离开学校，而学校放假时间以小时衡量，两周或三周放一次，一次 24 小时；男女生并排走路、说说笑笑、面对面或者挨着坐吃饭均属于非正常接触，情书、牵手更是属于严重情节，最多可能会被勒令回家反省 6 周；晚上 10 点 10 分熄灯之后，一个小时内不允许学生起床走动、发出任何声音；部分班级在晚自习预备时甚至不允许抬头观看晚间新闻。

成效明显大范围推广。半军事化的管理成就了衡水，2018 年衡水中学有超过 200 名学生考入清华、北大，全校文理科 650 分以上人数超过河北全省的 1/4，文理科的一本上线率都超过 92%（由于衡水中学否认各类高考成绩统计，故只能选取

《南风窗》可信性较高的报道）。在高考封神之后，“衡中模式”基本覆盖了衡水地区的所有高中教育，近年来甚至逐渐往初中阶段蔓延。模仿的佼佼者是衡水二中在封闭军事化管理、时间控制方面比衡中更为严格，并因此成为外地教师的重点学习考察对象。

1.2 毛坦厂模式：教育产业集群打造超级中学

与衡水齐名的毛坦厂中学为公办学校，始建于 1939 年，位于安徽省六安市金安区，2001 年成为省级示范高中，目前拥有毛坦厂镇本部（包括毛坦厂中学和金安高级中学，两者师资共用实际为一体）、皖西当代中学分校和东城分校三个校区，毕业班整体人数在 16000 人左右，目前为止已经连续七年本科达线人数突破万人大关。

毛坦厂在收费制度和管理模式上与衡水极为相似，两者的区别之处主要在于：

1）规模更大形成教育产业集群：毛坦厂规模更大、生源来源更广，因为学生人数过多宿舍严重不足，学校允许学生在校外租房，加上随之而来的陪读家长，形成了一个庞大的教育产业集群。整个毛坦厂镇的超市、饭店、商铺完全围绕学生和家长运转，小镇上甚至有专门印刷试卷的印刷厂；各重要地段均有学校监控，娱乐场所受到严格管控，全镇唯一公开营业的网吧在学校与派出所设在门口的视频监控压迫下关门了事，营造出了一个覆盖全镇范围的复读环境。

2）复读为主学生质量较差目标达线为主：相比汇集全省优质生源、拥有大量应届生的衡水中学，毛坦厂聚集了来自全国各地的落榜考生，生源质量整体较差，达到本科线成为大部分学生的主要目标，2020 年高考毛坦厂文理科最高分根据一分一段表均在 1000 名左右，600 分以上 290 人，而在高分通胀下今年安徽 600 分以上有约 24000 余人。

3）竞争氛围蔓延至教师群体：相比衡水每班 60 人左右的规模，毛坦厂每班学生大约 130 人，教师需要用扩音器上课，遇到考试 130 份卷子需要当天批阅完成，工作强度相当大。竞争氛围也蔓延到教师工作中，学校选聘班主任根据成绩考核末位淘汰，班主任和教师双向选择组成教师团队，对班级成绩负全面责任，如果对任课教师不满意，班主任可以炒掉任课教师。

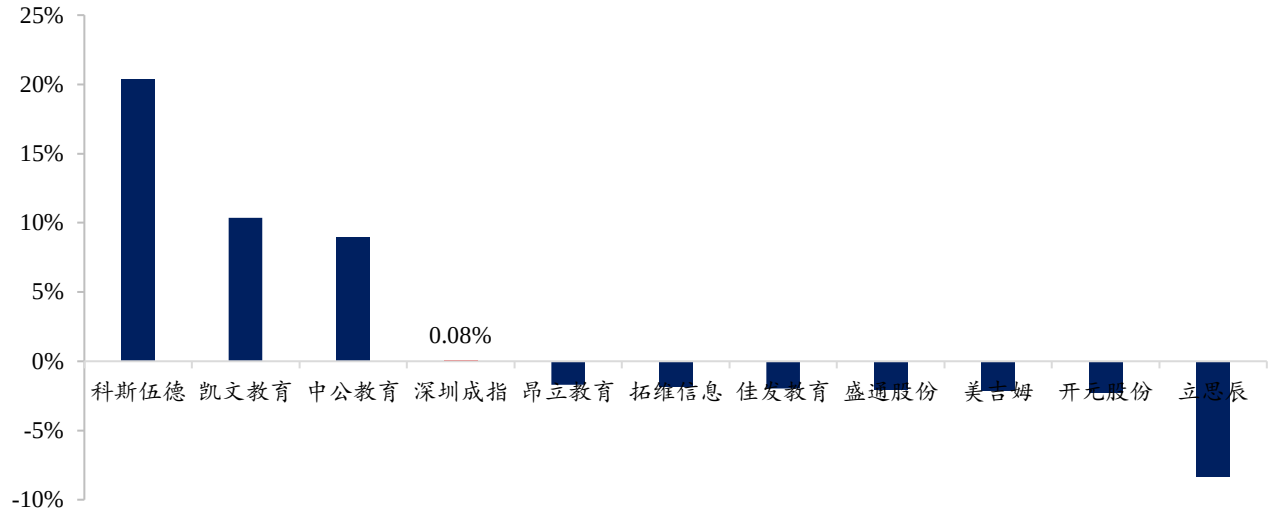
同为高考工厂，尽管采取的管理方式相似，但相比之下衡水更加偏向于掐尖培优，垄断了河北省内大部分高分考生，以至于 2020 年高考痛失理科状元成为热点新闻；而毛坦厂更加偏向于扩招补差，每年将大量的落榜考生送上本科线。双方的模式提分效果都十分明显，以至于学生数量逐年上升需要不断开办分校，这背后的实质是教育资源的匮乏，以今年参加高考的学生为例，根据教育部和各省考试院数据，2017 年这批学生中考时普高录取比例仅为 60%左右，2020 年高考时本科达线率也不过 40%上下，连年扩招但依旧匮乏的教育资源下，选择严酷的高考工厂模式挤出每一点时间学习成为唯一的出路。

2、教育行业跨市场表现回顾（08.03-08.09）

2.1、A 股教育行业表现回顾

本周 A 股教育指数（886040.WI）累计上涨 3.26%，跑赢上证综指 1.93pct，跑赢深证成指 3.18pct。A 股教育行业 10 家重点公司中 3 家上涨，涨幅前三为科斯伍德、凯文教育、中公教育，涨幅分别为 20.38%、10.37%、8.95%，跌幅前三为立思辰、开元股份、美吉姆，跌幅分别为-8.31%、-2.25%、-2.14%。深证成指指数（除昂立教育外的重点教育标的均在深交所上市）本周涨幅为 0.08pct，跑赢 7 家 A 股教育标的。

图 2、本周 A 股教育行业重点公司涨跌幅情况（%）



资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2：重点公司盈利预测及评级

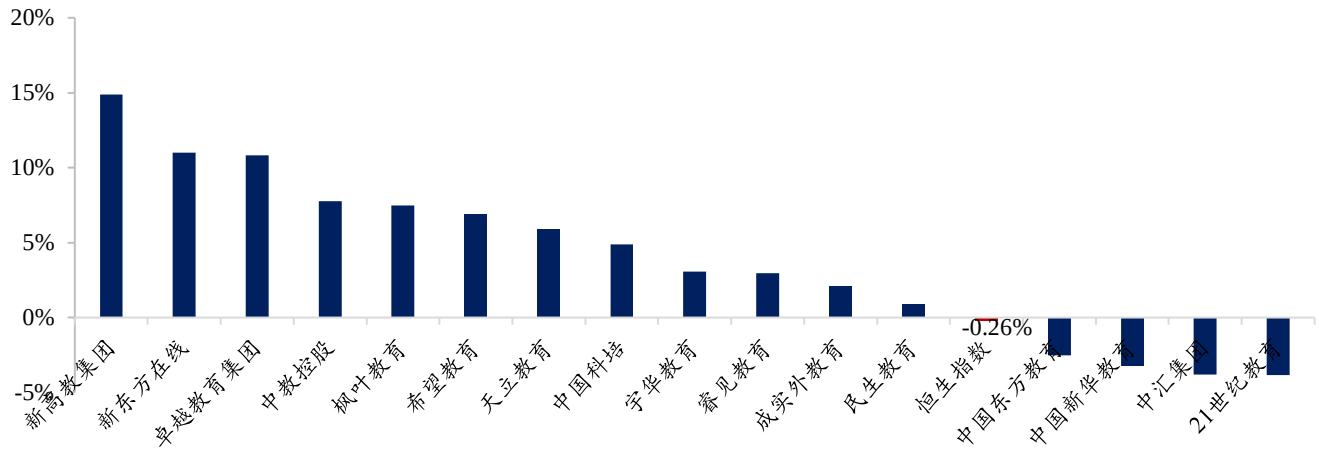
证券代码	证券简称	总市值（亿元）	商誉（亿元）	08.07 收盘价	EPS（元）				PE			
					2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
300010.SZ	立思辰	180	29	20.75	-1.60	0.04	0.19	0.42	-13	589	109	49
002621.SZ	美吉姆	57	21	6.85	0.09	0.20	0.12	0.21	75	34	57	33
300338.SZ	开元股份	30	8	8.67	0.29	-1.85	-0.10	0.64	30	-5	-87	14
002261.SZ	拓维信息	99	8	8.99	-1.24	0.02	0.08	0.11	-7	450	112	82
300192.SZ	科斯伍德	83	6	28.00	0.12	0.33	0.60	0.79	243	84	47	35
002599.SZ	盛通股份	23	5	4.28	0.38	0.26	0.29	0.37	11	17	15	12
002659.SZ	凯文教育	39	2	6.49	-0.20	0.08	0.02	0.16	-33	85	325	41
002607.SZ	中公教育	2,147	1	34.82	0.19	0.29	0.40	0.55	186	119	87	63
300559.SZ	佳发教育	84	0	20.91	0.88	0.77	0.76	1.02	24	27	28	21
600661.SH	昂立教育	47	2	16.40	-0.93	0.19	0.41	0.72	-18	87	40	23
平均									**50**	**149**	**73**	**37**

资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理（备注：商誉截至 2020 年一季报，EPS 为 WIND 一致预期）

2.2、港股教育行业表现回顾

本周港股教育行业 16 家重点公司中 12 家上涨，涨幅前三为新高教集团、新东方在线、卓越教育集团，涨幅分别为 14.90%、11.00%、10.82%，跌幅前三为 21 世纪教育、中汇集团、中国新华教育，跌幅分别为-3.85%、-3.80%、-3.23%，16 家重点公司中 12 家跑赢大盘。

图 3、本周港股教育行业重点公司涨跌幅情况（%）



资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

表 3：重点公司盈利预测及评级

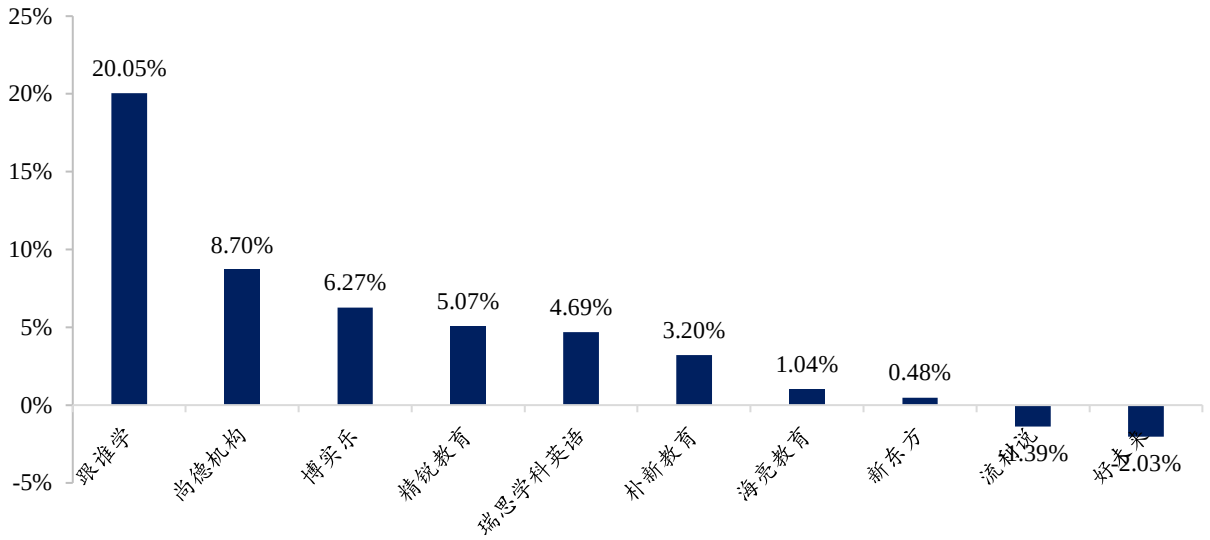
证券代码	证券简称	总市值(亿港元)	08.07 收盘（港元）	EPS（港元）				PE（X）			
				2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
0667.HK	中国东方教育	389	17.74	0.11	0.45	0.5	0.63	161	39	35	28
0839.HK	中教控股	320	15.84	-	0.32	0.5	0.61	-	50	32	26
6169.HK	宇华教育	258	7.72	0.18	0.17	0.26	0.39	43	45	30	20
1797.HK	新东方在线	375	39.85	-0.07	-0.74	-0.44	-0.18	-569	-54	-91	-221
1317.HK	枫叶教育	86	2.88	0.21	0.25	0.23	0.29	14	12	13	10
1765.HK	希望教育	188	2.78	0.03	0.08	0.11	0.14	93	35	25	20
1565.HK	成实外教育	91	2.93	0.13	0.14	-	-	23	21	-	-
1890.HK	中国科培	125	6.24	0.24	0.26	0.33	0.39	26	24	19	16
6068.HK	睿见教育	93	4.53	0.17	0.19	0.24	0.31	27	24	19	15
1773.HK	天立教育	178	8.58	0.12	0.14	0.19	0.25	72	61	45	34
1569.HK	民生教育	46	1.09	0.09	0.09	0.11	0.13	12	12	10	8
2001.HK	新高教集团	95	6.17	0.19	0.29	0.36	0.44	32	21	17	14
2779.HK	中国新华教育	39	2.40	0.19	0.19	0.22	0.26	13	13	11	9
0382.HK	中汇集团	59	5.82	-	0.31	0.33	0.41	-	19	18	14
3978.HK	卓越教育集团	29	3.38	0.1	0.19	0.21	0.33	34	18	16	10
1598.HK	21 世纪教育	6	0.50	0.07	0.08	-	-	7	-	-	-
平均								-1	23	14	0

资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理（备注：EPS 为 WIND 一致预期）

2.3、美股教育行业表现回顾

本周美股教育行业 10 家重点公司中 8 家上涨，涨幅前二为跟谁学、尚德机构，涨幅分别为 20.05%、8.70%，跌幅前二为好未来、流利说，跌幅分别为-2.03%、-1.39%。

图 4、美股教育行业公司涨跌幅情况（%）



资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

表 4：重点公司盈利预测及评级

证券代码	证券简称	总市值（亿美元）	08.07 收盘价	EPS（美元）				PE（X）			
				2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
TAL.N	好未来	459	76.58	1.83	-0.56	1.9	3.43	42	-137	40	22
EDU.N	新东方	222	140.87	1.5	2.73	3.64	5.04	94	52	39	28
GSX.N	跟谁学	255	106.99	-0.03	0.19	0.65	1.25	-3566	563	165	86
HLG.O	海亮教育	13	49.44	0.08	0.1	-	-	618	494	-	-
ONE.N	精锐教育	6	3.94	-0.02	0.01	-	0.01	-197	394	-	394
BEDU.N	博实乐	9	7.63	0.29	0.28	-	-	26	27	-	-
REDU.O	瑞思学科英语	2	3.35	0.18	0.18	0.02	0.22	19	19	167	15
LAIX.N	流利说	1	2.84	-2.74	1.66	-	-	-1	2	-	-
NEW.N	朴新教育	10	11.28	-0.83	-0.43	-	-	-14	-26	-	-
STG.N	尚德机构	3	2.00	-21.06	-8.27	-	-	-	-	-	-
平均								**-331**	**154**	**103**	**109**

资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理（备注：EPS 为 WIND 一致预期）

3、本周教育行业新闻（资料来源：芥末堆）

3.1、政策要闻

08/03 2020 年学生资助补助经费拨款 553 亿，城市户籍符合条件者亦可免学费。8 月 3 日，财政部科教司发表文章称，近日，财政部安排 2020 年学生资助补助经费 553 亿元，比上年增加 48.4 亿元，增长 9.6%。经费将用于支持各地落实普通高中教育、中等职业教育、高等教育相关奖助学金、免学（杂）费补助等政策，预计将惠及普通高中学生 691.8 万人次，中等职业教育学生 1494 万人次，高等教育学生 848.6 万人次。2020 年将继续完善落实学生资助政策，并进一步向贫困地区和薄弱环节倾斜。从 2020 年秋季学期起，将民族地区城市户籍非涉农专业、非家庭经济困难学生和戏曲表演专业学生纳入中等职业教育免学费覆盖范围。至此，中等职业学校在校生中所有农村（含县镇）学生、城市涉农专业学生和家庭经济困难学生、民族地区学校就读学生和戏曲表演专业学生（其他艺术类相关表演专业学生除外）将全部享受中等职业教育免学费政策。

08/03 国务院审议通过集成电路专业为一级学科。据证券时报网报道，7 月 30 日，国务院学位委员会会议投票通过设集成电路专业为一级学科，并将其从电子科学与技术一级学科中独立出来的提案。集成电路专业拟设于新设的交叉学科门类下，待国务院批准后，将与交叉学科门类一起公布。在教育部发布的《关于在普通高校继续开展第二学士学位教育的通知》中提到，将在国家急需的集成电路、公共卫生与预防医学、应急技术与管理、电子信息、大数据、网络空间安全、能源动力、生物与医药、养老护理、家政服务等相关领域，重点支持高校开展第二学士学位教育。据《中国集成电路产业人才白皮书（2017-2018）》显示，到 2020 年前后，我国集成电路产业人才需求规模约为 72 万人左右。截止到 2017 年底，我国集成电路产业现有人才存量 40 万人左右，人才缺口为 32 万人。

08/03 两部委：录取通知书要做好防疫消杀，不得投递至自提点。近日，教育部和国家邮政局联合印发《关于进一步做好 2020 年高校录取通知书寄递工作的通知》。通知强调，录取通知书必须使用给据邮件方式寄递，原则上坚持“本人当面签收”，不得投递至智能快件箱（信包箱）、代投自提点、物业或收发室等。同时，高校和邮政企业要严格落实防控常态化的工作要求，做好录取通知书邮件寄递的防疫消杀工作。

08/03 深圳民办幼儿园可获每班每月不低于 4000 元专项补贴。近日，深圳市人民政府办公厅下发《关于进一步做好防控期间民办幼儿园等民办教育机构帮扶工作的通知》称，针对现阶段民办教育机构的实际困难，再度延长免除三个月办学场地租金，对符合条件的民办幼儿园按照每班每月不低于 4000 元的标准给予专项补助。

08/04 大连两所高校开学时间因防控推迟。近日，大连理工大学和大连医科大学分别宣布受防控影响，将推迟开学时间。两所高校均表示，具体开学及返校时间会视防控情况而定，并提前一周通知。据大连市政府新闻办 8 月 3 日通报，截至 8 月 3 日 24 时，大连新增本地确诊病例 2 例，其中 1 例为无症状感染者转归确诊病例；现有累计确诊病例 89 例。

08/05 中传推研究生改革，博士学制 3 年改 4 年。近日，中国传媒大学召开研究生教育会议，提出多项改革方案。会上指出，中传将全面实施并完善博士研究生“申请-考核制” 招生方式，博士生基本学制由 3 年改为 4 年；硕士招考初试达国家线即可进入复试，取消硕士生发表学术论文与学位资格挂钩。

08/05 七部门提出今明两年将持续扩大见习规模，对象包含离校两年未就业高校毕业生。日前，人力资源社会保障部、教育部、财政部、商务部、国务院国资委、共青团中央、全国工商联七部门印发《关于进一步加强就业见习工作的通知》（下称《通知》），提出今明两年将持续扩大见习规模，做到见习岗位总量不低于上年，提高见习质量，最大程度发挥就业见习稳定就业、促进就业作用。

08/05 浙江高考满分作文引争议，省教育考试院：评卷程序没问题。近日，浙江省高考满分作文《生活在树上》因晦涩难懂引发争议。8 月 4 日，封面新闻记者致电浙江省教育考试院，工作人员回应称，“这篇文章的评卷程序没有任何问题。”而江苏省 07 年高考作文《怀想天空》与该篇文章不仅题材相似，评分过程也雷同。但该文没有华丽的词藻，通篇直白质朴。据了解，《怀想天空》被前三位阅卷老师给了不到 40 分的成绩。最后，阅卷组组长何永康却给出了 54 分的高分。

08/08 因发布色情低俗、暴力恐怖内容，多家网站平台被网信办查处。8 月 7 日，国家网信办发布通告称，在 7 月初启动的 2020“清朗”未成年人暑期网络环境专项整治中，聚焦网站平台网课学习频道、学习教育类 APP、工具类应用弹窗等未成年人常用的环节和应用，已查处包括百度、网易、哔哩哔哩等网站在内的多家产生恶劣影响的网站平台。

3.2、重要数据

08/04 7 月教育行业融资报告：15 家企业共融资 9.75 亿元，企业服务赛道初露锋芒。2020 年 7 月教育行业发生了 15 起融资事件，共融资约 9.75 亿元，其中最大的一笔融资为美术宝获得的 4000 万美元 C+轮融资。2019 年同期发生融资 25 起，同比减少 40%。与上月融资情况相比，同样同比减少 40%。2020 至今，教育行业融资情况仅 6 月短暂升温。从数据来看，7 月融资轮次中，战略融资以 6 起的数量占比 40%，位居融资轮次第一名。天使轮、A 轮、B 轮其次，均发生 2 起，分别占比 13.33%。Pre-A 轮融资事件发生 1 起，占比 4.00%。7 月融资轮次中，早期融资占比略有下降，相比于 6 月的 72%，7 月的早期融资占比上升到了

73.33%，基本持平。7 月融资事件细分领域中，教育企业服务赛道与素质教育融资数量相同，均为 4 起，并列位居细分领域榜首，K12、语言培训和早幼教赛道融资事件各发生 2 起，职业教育融资事件 1 起。

3.3、行业动态

08/03 “国资”入主威创集团，何氏家族套现 12.56 亿元离场。威创集团（SZ：002308）发布公告称，公司于今日接到控股股东“威创投资” 及一致行动股东何小远及何泳渝的通知，其协议转让给“中数威科”的股份已在深交所完成过户登记手续。过户完成后，转让方不再持有集团股份，集团控股股东由威创投资变更为中数威科。

08/04 跟谁学赶超，新东方市值跌至行业第四。登陆美股仅一年零两个月后，在线教育公司跟谁学（NYSE: GSX）市值超过新东方，成为市值仅次于好未来(NYSE: TAL)和中公教育(SZ：002607)的教育公司巨头。截至美东时间 8 月 3 日收盘，跟谁学股价 97.59 美元，总市值 232.99 亿美元。同一时间，新东方总市值为 226.76 亿美元，位列行业第四。如果说此前职教巨头中公教育市值超过新东方，更多是基于教育领域另一个赛道的市场发展潜力，竞争维度并不相同。那么同样扎根 K12 赛道的跟谁学市值超过新东方，则代表着在线教育所带来的未来可能，和老牌教育巨头们正在面临的新挑战。

08/04 火花思维融资 1.5 亿美元。近日，据知情人士透露，在线数理思维教育品牌火花思维完成 1.5 亿美元融资，这是继获得快手今年战投 3000 万美金注资后，火花思维的又一笔融资。据了解，火花思维于 2017 年成立，是一家专注于 3-12 岁儿童教育启蒙和思维训练的在线教育公司。火花思维于 2019 年 8 月获得 8500 万美金 D 轮融资，并在 2018 年 5 月、2018 年 6 月、2019 年 3 月分别完成 1500 万美元、2000 万美元和 4000 万美元融资，四轮融资总额达 1.6 亿美元。

08/05 拓中教育推出 MCN 品牌“名师乐道”，计划五年打造千名明星教师。近日，互联网国际教育企业拓中教育推出教育 MCN 品牌“名师乐道”，主打“教育+短视频+直播”，以短视频直播平台作为教学新场景；并启动“千人网红名师打造计划”，目标在 5 年内打造 1000 位百万级流量名师。拓中教育成立于 2010 年，目前团队规模近 400 人，业务覆盖日语高考、留学外语培训、留学申请服务及留学海外升学、就职服务等，旗下运营数十个新媒体矩阵账号。

08/05 时代出版 2020 上半年营收 27.37 亿元，出资参与设立青松四期基金。8 月 4 日，时代出版传媒股份有限公司（下称“时代出版”）(SH:600551)公布 2020 年半年度报告。报告期内，公司营收 27.37 亿元，同比下降 10.34%，净利润为 1.07 亿元，同比下降 30.6%。同时，时代出版以自有资金不超过人民币 2 亿元与深圳前海青松创业投资基金管理企业（有限合伙）等共同发起设立深圳市青松中小微

企业发展基金合伙企业（有限合伙），成为该合伙企业的有限合伙人。

08/05 视频切割获 DeeCamp2020 教育赛道冠军，商业路径仍需打磨。8 月 5 日，在 DeeCamp2020 人工智能训练营总冠军答辩暨结营典礼上，经现场答辩及评委点评后，角逐出 2 个总冠军和 5 个分赛道冠军。在分赛道冠军中，Teched U 团队关于视频切割的“原创神经网络 TopicNet”项目获得了教育分赛道的冠军。

08/06 武汉巨人完成数千万元 A+轮融资，计划持续发力线上业务。近日，K12 课外辅导机构武汉巨人宣布已完成数千万元 A+轮融资。这是继 2018 年底，完成首轮亿元融资后，其获得的又一轮融资。董事长张东红曾向芥末堆表示，两轮融资过后，武汉巨人计划在 2022 年上市，并会逐步将答疑、专项辅导等线下服务放入线上业务中。

08/06 2020 年中国 K12 教育行业洞察报告:机构软实力成家长做决定最主要因素。益普索 Ipsos 在教育行业深耕多年，基于 2019 中国 K12 教育行业洞察报告，2020 年拓宽至三线家长调研，洞察 K12 阶段家庭对课外培训的需求。家长在为孩子筛选教育机构时，58%的家长会愿意听同学和其他家长的推荐；56%的家长会被教育机构的宣传资料影响。在做最终决定时，教学软实力是各类家长选择培训机构的最主要因素。

4、本周教育行业融资并购事项一览

表 5：本周教育行业投融资汇总

日期	标的	轮次	投资方	金额	细分领域	主营业务
2020/8/4	火花思维	E 轮	未披露	1.50 亿美元	K12	3-12 岁孩子思维训练
2020/8/6	武汉巨人	A+轮	未披露	千万（级）元	幼儿教育	中小学课外基础教育、学前教育、英语培训

资料来源：芥末堆，CVS 投中数据，兴业证券经济与金融研究院整理

5、重点公告

08/03 昂立教育：关于高级管理人员集中竞价减持股份结果的公告。上海新南洋昂立教育科技股份有限公司（以下简称“公司”）联席总裁林涛先生于 2020 年 1 月 8 日发布减持计划，计划自减持计划公告发布之日起 15 个交易日后至 2020 年 8 月 3 日，以集中竞价的方式减持所持有公司股份 590,000 股。集中竞价减持计划的实施结果情况：2020 年 2 月 5 日至 8 月 3 日，林涛先生通过集中竞价交易方式减持了公司股份 588,000 股，减持比例为 0.2052%。本次减持完成后，林涛先生还持有公司股份 1,779,374 股,占公司总股本的 0.6210%。

08/04 盛通股份：回购股份报告书。公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股（A 股），用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购股份的资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），且不超过人民币 10,000 万元（含），回购股份价格不超过人民币 5.6 元/股（含），具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购股份的实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。本次回购股份方案已经公司 2020 年 6 月 17 日召开的第四届董事会第四次（临时）会议审议通过。公司已在中国证券登记结算公司深圳分公司开立了股票回购专用证券账户。

08/04 凯文教育：关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告。公司于 2020 年 7 月 21 日召开第四届董事会第三十六次会议审议并通过《关于使用部分闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的议案》,同意公司在保证募集资金投资项目实施的资金需求及募集资金使用计划正常进行的前提下，使用额度不超过人民币 46,000 万元的暂时闲置募集资金和不超过人民币 50,000 万元闲置自有资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、低风险的理财产品，在上述额度内，资金可以滚动使用。2020 年 8 月 4 日，公司与北京银行股份有限公司中关村分行签署《北京银行对公客户结构性存款协议》，认购金额 5,000 万元，起息日 2020 年 8 月 4 日，到期日 2020 年 11 月 4 日，预期年化利率为 1.35-3.00%。

08/06 开元股份:股东关于减持股份达到 1%的公告。公司收到股东罗旭东先生的《关于减持股份的告知函》，罗旭东先生于 2020 年 7 月 30 日至 2020 年 8 月 6 日通过大宗交易和集中竞价减持公司股份共计 3,432,804 股，占公司总股本的 1%。

08/06 立思辰:关于变更公司名称及证券简称暨完成工商变更登记的公告。1）变更后的公司名称：亘神教育科技（北京）股份有限公司；2）变更后的公司英文名称：DOUSHEN(BEIJING) EDUCATION &TECHNOLOGY INC.；3）变更后的中文简称暨证券简称：亘神教育；4）变更后的英文简称：DOUSHEN；5）代码“300010”不变；6）简称启用时间：2020 年 8 月 7 日。

08/07 盛通股份：关于控股股东及其一致行动人减持计划时间过半的公告。北京

盛通印刷股份有限公司(以下简称“公司”)于 2020 年 4 月 14 日披露了《关于控股股东及其一致行动人减持股份的预披露公告》(公告编号:2020014)，公司控股股东栗延秋女士及其一致行动人拟计划以集中竞价交易方式减持不超过 10,966,020 股(占公司总股本比例约 2%)。截至本公告披露日，栗延秋女士及其一致行动人未以集中竞价交易方式减持公司股份。

08/07 三盛教育:关于为控股子公司广州华欣提供担保的公告。因业务发展需要，三盛智慧教育科技股份有限公司（以下简称“公司”）之控股子公司广州华欣电子科技有限公司（以下简称“广州华欣”）拟向中国民生银行股份有限公司广州开发区支行申请授信不超过 4000 万元，授信期限一年，由公司提供连带责任保证。公司于 2020 年 8 月 7 日召开第四届董事会第二十二次会议审议通过了本次担保事项。参会及表决情况为：参会有效表决票 11 票，同意 11 票。本次担保事项在公司董事会审批权限范围内，无需提交公司股东大会审议。

08/07 凯文教育:第五届董事会第一次会议决议公告。会议应出席董事 7 人，实际出席董事 7 人，本次会议的出席人数、召集召开程序、议事内容均符合《公司法》和《公司章程》的相关规定，会议合法有效。公司董事会同意选举刘洋先生为第五届董事会董事长，董琪先生为公司总经理，李永远先生、叶潇先生、蒋晓琳女士、徐涛女士为公司副总经理，叶潇先生为公司董事会秘书，均任期三年。**2020 年第三次临时股东大会决议公告。**现场召开时间为：2020 年 8 月 7 日下午 3:30，会议召开地点：北京市朝阳区金盏乡镇宝泉三街 46 号院 4 号楼 8 层公司会议室；会议方式：本次股东大会采取现场投票与网络投票相结合的方式；会议审议通过《关于公司董事会换届选举暨提名第五届董事会非独立董事的议案》、《关于公司董事会换届选举暨提名第五届董事会独立董事的议案》、《关于公司监事会换届选举的议案》、《关于签订物业委托管理合同暨关联交易的议案》、《关于变更公司注册地址的议案》、关于修订《公司章程》的议案、关于修订《股东大会议事规则》的议案、关于修订《募集资金管理办法》的议案。

6、大事提醒——A 股重点教育公司限售解禁时间表

表 6：中公教育限售解禁时间表

解禁日期	股份数量(万股)			本次解禁数量占比(%)			上市股份类型	剩余限售股数(万股)
	解禁前流通股	本次解禁	解禁后流通股	占解禁前流通股	占解禁后流通股	占总股本		
2022-01-31	246,901.38	369,838.55	616,739.94	149.79	59.97	59.97	定向增发机构配售股份	0.00
2021-02-01	82,033.60	164,867.79	246,901.38	200.98	66.77	26.73	定向增发机构配售股份	369,838.55
2017-05-05	29,300.76	9,881.42	39,182.18	33.72	25.22	21.68	定向增发机构配售股份	6,392.04

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

表 7：立思辰限售解禁时间表

解禁日期	股份数量(万股)			本次解禁数量占比(%)			上市股份类型	剩余限售股数(万股)
	解禁前流通股	本次解禁	解禁后流通股	占解禁前流通股	占解禁后流通股	占总股本		
2020-03-02	72,668.63	76.52	72,745.15	0.11	0.11	0.09	追加承诺限售股份上市流通	14,087.31
2020-01-03	70,811.07	249.42	71,060.49	0.35	0.35	0.29	追加承诺限售股份上市流通	15,771.97
2019-12-09	70,372.93	359.58	70,732.51	0.51	0.51	0.41	追加承诺限售股份上市流通	16,099.95
2019-11-01	71,679.84	249.42	71,929.26	0.35	0.35	0.29	追加承诺限售股份上市流通	14,903.21
2019-09-20	71,634.77	359.17	71,993.94	0.50	0.50	0.41	定向增发机构配售股份	14,838.52
2019-05-17	71,923.37	880.29	72,803.65	1.22	1.21	1.01	定向增发机构配售股份	14,028.81

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

表 8：昂立教育限售解禁时间表

解禁日期	股份数量(万股)			本次解禁数量占比(%)			上市股份类型	剩余限售股数(万股)
	解禁前流通股	本次解禁	解禁后流通股	占解禁前流通股	占解禁后流通股	占总股本		
2020-06-23	25,907.65	2,747.23	28,654.88	10.60	9.59	9.59	定向增发机构配售股份	0.00
2017-08-22	18,140.01	7,767.64	25,907.65	42.82	29.98	27.11	定向增发机构配售股份	2,747.23

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

表 9：佳发教育限售解禁时间表

解禁日期	股份数量(万股)			本次解禁数量占比(%)			上市股份类型	剩余限售股数(万股)
	解禁前流通股	本次解禁	解禁后流通股	占解禁前流通股	占解禁后流通股	占总股本		
2020-02-04	16,060.85	185.41	16,246.27	1.15	1.14	0.70	股权激励限售股份	10,389.08
2019-11-13	15,998.97	61.88	16,060.85	0.39	0.39	0.23	股权激励限售股份	10,580.76
2019-11-01	13,790.87	2,150.67	15,941.54	15.59	13.49	8.07	首发原股东限售股份	10,700.07
2019-02-01	7,623.69	91.23	7,714.92	1.20	1.18	0.65	股权激励限售股份	6,306.98

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

表 10：开元股份限售解禁时间表

解禁日期	股份数量(万股)			本次解禁数量占比(%)			上市股份类型	剩余限售股数(万股)
	解禁前流通股	本次解禁	解禁后流通股	占解禁前流通股	占解禁后流通股	占总股本		
2020-04-02	18,573.79	7,323.94	25,897.74	39.43	28.28	21.33	定向增发机构配售股份	8,431.17
2019-05-28	19,501.77	387.41	19,889.18	1.99	1.95	1.12	定向增发机构配售股份	14,628.59

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

表 11：盛通股份限售解禁时间表

解禁日期	股份数量(万股)			本次解禁数量占比(%)			上市股份类型	剩余限售股数(万股)
	解禁前流通股	本次解禁	解禁后流通股	占解禁前流通股	占解禁后流通股	占总股本		
2021-02-22	37,686.21	2,521.21	40,207.42	6.69	6.27	4.60	定向增发机构配售股份	14,638.25
2020-02-20	**34,005.45**	**3,680.76**	**37,686.21**	**10.82**	**9.77**	**6.71**	**定向增发机构配售股份**	**17,159.46**
2019-03-06	19,321.10	906.31	20,227.41	4.69	4.48	2.79	定向增发机构配售股份	12,227.44

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深证成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。